

上交所第二批行业信披指引公开征求意见

沪市上市公司行业信披规则体系基本成形

□本报记者 周松林

继今年9月发布第一批7项行业信披指引后,上海证券交易所11月22日对外发布第八号至第十三号上市公司行业信息披露指引,并向社会公开征求意见。第二批指引涉及石油和天然气开采、钢铁、光伏、建筑、服装、新闻出版六个行业。沪市上市公司行业信息披露规则体系由此基本到位。

此前,中国证监会针对商业银行、保险、证券等金融类公司出台专项行业披露规定。上交所近期发布两批共12项分行业信息披露指引,覆盖了沪市上市公司主要行业,合计营业收入和净利润均已接近沪市上市公司总量的70%。此次发布的行业指引,继续遵循前期行业指引确立的强制与自愿相结合原则,除要求公

司按规定披露重大行业经营性信息,也鼓励公司围绕自身发展中遇到的问题,主动规范地披露其他有助于投资者决策的信息。同时,指引强调公司应当合理引用行业数据,保持披露口径一致,确保公告表述简明易懂,避免使用复杂艰涩的行业术语。

具体内容上看,此次发布的行业指引具有两方面特点。一是引导传统产业公司围绕打造核心竞争力,披露转型升级方向。近些年,传统行业公司积极谋求转型升级,寻求新的利润增长点。在此背景下,钢铁行业指引要求公司披露经营特钢等优势产品、调整优化产能结构、拓展电商销售渠道的情况;服装行业指引则要求公司披露提升研发设计能力、加强品牌运营管理、创新产品销售模式的情况。二是督促新兴产业公司解析价值链条,加大风险揭示力

度。实践中,中小投资者热衷追逐新兴产业概念,但对相关公司业务往往缺乏正确理解。有鉴于此,此次行业指引加大了对新兴产业、新业态及相关经营风险的披露力度。如光伏行业指引要求公司根据自身所处产业环节及产品类型,披露关键技术指标,并说明相关经营风险;新闻出版行业指引要求公司结合主营业务,披露发展在线阅读、在线教育、互联网游戏等衍生业务的情况,并量化具体指标,帮助投资者理性决策。

上交所今年年初全面实施分行业监管以来,公司监管部门始终将行业监管的理念和逻辑贯彻于日常监管之中。据统计,在2014年年报及2015年半年报事后审核中,共提出1800余项与行业相关的非财务问题,约占事后审核问题总数的60%。与此同时,

沪市公司披露行业经营性信息意愿也明显增强。前期首批7项行业指引发布后,已有近200家公司在临时公告或三季报中按要求披露了定期经营数据等行业经营性信息,涉及零售、电力、汽车等多个行业,得到市场和投资者普遍认可。

上交所相关负责人表示,分行业指引的披露重点是年度报告中的行业经营性信息。2015年年报将首次全面执行沪市行业信息披露指引,上交所公司监管部门将加大规则宣传解释力度,引导公司在年报编制中认真落实行业指引的各项要求,提高行业经营性信息的披露质量。同时,有针对性地强化年报事后审核力度,对行业信息披露不符合要求的公司,将督促其及时补充披露,以提高信息披露质量,促进投资者理性投资。

融资保证金比例提至100%政策今起实施

新开仓融资保证金比例从不低于50%提高至100%,两融降杠杆新政23日开始实施。

上海证券交易所、深圳证券交易所此前分别就融资融券交易实施细则进行修改,将投资者融资买入证券时融资保证金比例由不低于50%上提到100%。根据中国证监会此前表态,此次调整仅针对新增融资合约,规则实施前已存续的融资融券合约仍按照修改前相关规定执行。现存融资合约不需要因此次修订立即了结,合约的金额和期限不受影响,也不需要追加保证金,合约到期时可以按照相关规定和合同约定进行展期。在符合监管要求前提下,各证券公司可以根据客户和自身风险承受能力,自主确定具体比例,体现了较明确的市场化原则。

10月以来,虽然整体趋向谨慎,但多家券商在融资业务方面动作频频,呈现出“松绑”趋势,客观上刺激两市融资余额上升。因此,此次新规体现出明显的“逆周期调节”特征。(王小伟)

中国经济有望明年一季度触底

(上接A01版)从目前周期运行来看,6月社会融资规模增速触底回升已有3个月,9月产出缺口再次掉头向下,10月PMI原材料与上月持平,10月工业企业利润降幅收窄,9月PPI跌幅收窄,10月PMI产成品小幅反弹,工业企业库存仍处于量价齐跌阶段,未来几个月经济触底或为大概率事件。从库存周期运行的规律来看,底部或在明年一季度出现。

再从行业的库存周期规律来看,也可以找到库存周期低点的证据。从历史经验来看,每一轮产能周期见底前,各细分行业均已触底回升,其中化工、非金属制品、有色、钢铁和煤炭将次第企稳回升。有色产出缺口在今年4月开始反弹,化工产出缺口在5月触底反弹,钢铁产出缺口9月刚开始小幅上翘,这些也说明中国的产出缺口可能很快触底。

以供给侧改革促进产能周期转型

中国证券报:“十三五”时期经济增长仍将面临下行压力,去产能将是长期过程。在由“成长型产能周期”向“成熟型产能周期”转型的过程中,如何熨平经济波动的风险?

周金涛:短期的触底并不意味着新一轮产能周期的开启。中国自上世纪80年代以来,一直运行的是超长期产能周期,从1981-2014年共经历了3个较完整的产能周期,这与其间中国处于工业化起飞阶段有较大关系。2007年至2010年是中国工业化起飞的终点,所以,2010年的产能周期高点应该是中国产能周期30年超级大周期的结束。随后,中国的产能周期应该是长期向下的,而在2025或2028年前,由于康波周期处于衰退及萧条阶段,全球都是超级下降产能周期。因此,从中期来看,中国本轮中周期尚未触底,未来的趋势大概率是向下运行,即由“成长型产能周期”向“成熟型产能周期”转型。

确实,在向成熟型产能周期转换的过程中,很多产能过剩的行业持续面临压力,从已经历此过程的成熟经济体的经验来看,确实需要供给侧改革。供给侧改革首先强调要有一个结构性出清的过程,淘汰僵尸企业,化解过剩产能,其方式可以是促进产业优化重组,也可以是拓展外部市场。同时,供给侧改革还要降低企业负担,结构性减税可能是重要方式。当然,供给侧改革与需求有时可能是一个问题的两个方面。对中国而言,消化房地产库存、促进房地产业持续发展是对房地产作为支柱产业的再次确认,要通过城镇化来消除对供给侧改革的制约。

但从根本来看,要让供给侧改革达到预期效果,核心还是要靠产权制度的变化,所以供给侧改革是对国企改革的再度确认和方向指引。供给侧改革对资本市场而言,就是国企改革主题的持续深入,这也可以理解为周期性行业投资的新动力。

早周期行业已现配置价值

中国证券报:就资本市场而言,经济短期触底将提供更扎实的基本面支撑,资产配置的逻辑应如何演绎?

周金涛:各种周期的规律说明,今年四季度至明年一季度,中国经济将触及本轮中周期第二库存周期的低点,随后将出现第三库存周期为期一年的上行阶段。在经济低迷的时刻,曙光已出现。对明年资本市场而言,逻辑的变化至关重要,经济的触底提供了新的逻辑起点。可以说,中国经济的触底不仅对中国,对全球都是一个重要的资产配置变量。今年底面临美联储加息等重要经济变量,而美联储也表达了对中国经济状态的关注,所以加息一定是对中美两国经济稳定程度的确认过程,今年12月也是对中国股市跨年行情确认过程。随着中国经济在明年一季度不断出现底部特征,资本市场的趋势将越来越得到确认。

就资产配置而言,在这一过程中,经济的触底不仅会影响资本市场,近期持续回落的大宗商品价格也将受到提振,从而中国经济触底的早周期行业如化工、有色等开始具有较好的配置价值。同时,在供给侧改革的过程中,随着国企改革深入,这一主题的投资价值将得到进一步挖掘。总之,周期性行业将具备周期反弹和制度变革的双重属性,必然成为跨年行情的主流热点。

□本报记者 王小伟

证监会日前发布《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》,从七方面对推进新三板制度完善和市场发展作出部署,业内人士认为,继2013年国务院发布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》,《意见》有望成为今后新三板健康发展的指导性文件,既有利于解决当前发展中存在的问题,又为后续创新发展预留出政策空间。

多家券商接受中国证券报记者采访时指出,随着《意见》发布,相关部门落实措施有望陆续出台。分层制度有望最早落地,之后其他差异化制度安排也有望提速;作为侧重服务中小微企业的独立市场,新三板融资流程将更趋高效,“实质性转板”有望加速出现,市场活力将进一步被激活。此外,强化主办券商功能、大力发展多元化机构投资者队伍、坚持和完善多元化交易机制等相关要求有望提升新三板市场的流动性水平。

完善差异化制度安排

民生证券分析师认为,分层制度有助于稳定估值体系的形成,也为转板制度奠定了基础。针对此前传言“创新层、培育层、基础层”的三分法,证监会此次明确表态,现阶段新三板将分为基础层和创新层。

业内分析认为,“两分法”既符合实际情况亦留有发展空间。分层的宗旨是让挂牌公司形成阶梯状分布,并打通上下的流动性。新三板的最终分层目标应该是三层,依次为竞价层——连续竞价的板块、创新层——以做市为主、基础层——交易最不活跃的。现行情况来看,先分两层,待时机成熟,在优选层中再分一层竞价交易是比较可行的方案。

有基金业内人士认为,经过两年多发展,新三板已具备实施内部分层的条件。实施内部分层既有利于实现分类服务、分层监管,更好地满足中小微企业的差异化需求,还能有效降低投资者的信息收集成本。《意见》明确了全国股转系统内部分层和差异化管理的目标、原则和主要工作。现阶段先分为基础层和创新层,逐步完善市场层

专家建议中小险企优化资产结构

□本报记者 李超

近日,多位专家在第24期中国保险热点对话会议上表示,中小保险公司与大型保险公司存在明显差距,实现盈利仍面临挑战,建议持续优化资产结构,提升投资水平,充分利用政策资源,规避市场风险。

中央财经大学中国精算研究院保险数据文献中心主任寇业富表示,在寿险公司融资能力和盈利能力方面,中小保险公司和大型保险公司差距非常明显,这与寿险产品本身的特点和经营有关。分析结果显示,开业8年内实现首次盈利的寿险公司仅占行业整体50%左右,且很多寿险公司实现盈利以后可能再度出现亏损。中邮保险公司产品副总经理刘斌建议,更加注重规模和效益积累,以及承保投资的双轮驱动。在投资端,需持续优化资产结构,提升投资水平 and 能力。

中邮人寿保险首席投资官陈宇表示,中小保险公司依靠承保实现盈利还面临巨大挑战,投资端仍承担了大量投资收益回报要求。近两年资本市场跌宕起伏,中小保险公司应做出一些有自身特点的工作。从今年情况来看,中邮保险整体盈利远远高于去年。

百年人寿总裁邹水平表示,价值成长对中小保险公司尤其重要,高速增长过程中,保证业务品质是投资的驱动力。百年人寿近5年来平均投资回报率达到6.2%。投资新政策下,如何充分利用政策资源,规避市场风险,获取市场机会,需要认真思考。

新三板政策红利三大亮点凸显

分层制度有望落地 融资流程更加高效 市场流动性将提升

次结构;按照市场化原则研究制定分层具体标准,设置多套并行指标,并建立内部分层的维持标准体系和转换机制;按照权利义务对等原则,逐步实现和完善不同层级挂牌公司的差异化制度安排。下一步,全国股转系统公司有望根据《意见》配套制定分层方案,并向市场公开征求意见。

相关专家表示,“分层”是一个舶来品,纳斯达克经历很多年才摸索出分层制度,因此新三板首次分层持较谨慎态度也在情理之中。虽然分层标准尚未公布,不过做市股票既有做市商背书,又有做市商提供报价服务,做市相关指标成为分层标准之一将是大概率事件。

实现“实质性转板”

对于新三板定位问题,《意见》首次明确“坚持股转系统的独立地位”。民生证券认为,今年A股巨幅震荡期间,三板成指、做市指数也连续下挫,表现出一定的关联性,新三板独立市场地位有必要逐步确立。新三板市场并非过渡场所,而是一个为中小微企业服务的独立市场,新三板市场活力将进一步被激活。

此次《意见》所涉及多项内容直指进一步完善新三板融资功能。首先,挂牌即定增将放开35人限制,实际上为转板提供了一条通道;其次,储架发行,简单地说,即是一次核准,有利于减少行政审批次数,提高融资效率,赋予挂牌公司更大的自主发行融资权利。此外,监管部门还提出将发展适合中小微企业的债券品种,加快推出优先股和资产支持证券,开展挂牌股票质押式回购业务试点,这意味着融资方式与渠道也将实现“扩围”。

融中资本相关人士认为,这些措施中不少都直接指向高效融资。“以放开35名额限制为例,这意味着同时接入的直接投资者数量将增加,不用打包合伙企业,发行基金、信托等来参与定增,投融资双方的工作量将大大减少,尤其有利于提升投资者的投资热情。”

民生证券认为,放开35人的限制,也就是允许公开发行业,为转板提供了前置条件。同时,针对《意见》明确提出“公司挂牌不是转板上市的过渡安排”、“研究推出全国股转系统挂牌

公司向创业板转板的试点,建立全国股转系统与区域性股权市场的合作对接机制”等要求,民生证券认为,这意味着新三板公司向创业板转板机制将突破现有“形式上转板”的窠臼,实现“实质的转板”。

业内人士指出,此前已经实现转板的12家公司只是“形式上的转板”,即在新三板摘牌,通过首次公开募股(IPO),增量发行完成后到交易所上市;而“实质的转板”则是以挂牌存量股份直接向沪深交易所申请上市交易,类似“介绍上市”。

有券商猜测,新三板转创业板存在两种可行方式:一是先进行创业板制度改革,降低财务指标等IPO条件,而后通过设立单独层次,专门接纳新三板互联网和高新技术企业;二是先在新三板通过定增与交易,待股权分散度等指标符合条件后,转板企业不通过发行,只通过交易所之间实现转板。

提升市场流动性

为充分发挥主办券商功能,引导证券公司建立适应新三板特点的证券业务体系,提升做市、持续督导等全方位服务的能力,《意见》从三方面提出进一步完善主办券商制度的措施。一是鼓励证券公司加大投入,完善管理。证券公司开展全国股转系统业务,应当设立专门的一级部门,统筹管理相关业务;支持设立专业子公司统筹开展全国股转系统相关业务,不受同业竞争限制。二是明确主办券商在推荐环节、持续督导环节、交易环节的工作职责和工作要求,引导主办券商切实转换理念,创新完善业务链条。三是完善主办券商监管,建立健全主办券商激励约束机制。强化申报即披露、披露即担责的监管要求,督促主办券商归位尽责。

业内分析指出,主办券商制度是新三板重要制度创新,是形成市场化遴选和约束机制的关键,有利于完善中小微金融服务。基于主板券商制度的完善,也将为有序提升新三板市场流动性水平和价格发现能力奠定基础。《意见》有三方面内容指向提升新三板市场流动性水平。一是强化主办券商交易组织和流动性提供者功

厉以宁:下一步应大力发展第三产业

□据新华社电

北京大学光华管理学院名誉院长、经济学家厉以宁22日说,中国的发展历程既是由计划经济体制转为社会主义市场经济的“体制转型”之路,也是由农业社会转为工业社会和现代化社会的“发展转型”之路。

厉以宁说,今年前三季度,我国第三产业增加值占国内生产总值的比重超过一半达到51.4%,标志着经济进入了后工业化。从发达国家发展经验看,第三产业主导的经济增速都会放缓。

他表示,下一步中国要大力发展第三产业。让产品更个性化,让服务更人性化,把品牌打

中国人民大学报告预测:四季度经济逐步趋稳

□本报实习记者 彭扬

中国人民大学中国宏观经济论坛上发布的《2015-2016中国宏观经济分析与预测——探底进程中的中国宏观经济》报告认为,2016年中国各类宏观经济指标将进一步回落,2017年或迎来经济周期逆转。报告预测,2015年国内生产总值(GDP)实际增速或为6.9%,2016年GDP实际增速或为6.6%,比2015年进一步下滑0.3个百分点。

经济探底后将逐步回暖

报告指出,从周期角度来看,2015年不是本轮周期调整的第二个底部,世界经济周期、中国房地产周期、中国的债务周期、库存周期、新产业培育周期以及政治经济周期决定了2016年将是中国经济探底的一年,但在年末或出现筑底趋稳迹象,2017年中后期到2018年初宏观经济将逐步回暖。

中国人民大学国家发展与战略研究院院长刘元春教授在会上表示,本轮经济探底与以往下行期和其他新兴经济体的萧条期有本质性区别,中国宏观经济出现了大量新产业、新业态和新动力。同时也面临两大风险:一是微观主体行

为整体性变异带来的宏观经济内生性加速下滑的风险;二是各种“衰退式泡沫”带来的冲击和系统性风险。

报告称,2015年下半年,在各类“稳增长”政策作用下,宏观经济快速下滑趋势发生改变,四季度逐步趋稳。但由于外需持续疲软以及政策效应弱化,宏观经济趋稳的基础并不扎实,宏观经济总体状况依旧疲软。预计全年GDP实际增速或为6.9%,较2014年下滑0.4个百分点,基本完成政府制定的经济增长目标。

报告预计,2016年GDP实际增速或为6.6%,比2015年进一步下滑0.3个百分点;2016年第三季度将出现本轮中期调整的低点,增长速度预计为6.4%,到2017年中后期经济增速或出现小幅度回转,产出缺口较大幅度收窄,名义GDP增速将保持稳定,经济运行出现相对宽松迹象。

建议发力供给侧改革

宏观经济总体疲软态势下,中国经济结构出现重大分化——低迷中存在繁荣,转型中存在新生机和新动力,结构性调整进一步深化。国务院发展研究中心副主任王一鸣表示,目前结构性调整并没有跟上市场需求多样化变化,供

给侧不适应市场需求变化。要加大推进供给侧调整和改革,与需求相适应。

报告称,从供给角度看,受工业萧条持续冲击,第二产业回落幅度进一步加大,第三产业逆势上扬,增长较强劲。从总需求角度看,三大需求都呈现疲软态势,其中投资和出口增速回落较明显:一是在制造业和房地产投资疲软的作用下,全社会固定资产投资增速持续回落;二是在全球贸易收缩和国内投资下滑的作用下,出口和进口增速大幅度下滑;三是消费保持相对稳定。

报告认为,新时期的货币政策应当根据当下情况全面重构。宏观经济探底过程中,货币政策必须明确地从“稳健定位”转向“适度宽松”,以稳定市场预期。在进一步扩大财政赤字率的基础上,强化积极财政政策的定向宽松,改革现有财政支付模式。

王一鸣表示,结构性改革应侧重于微观重构,提高优化要素和资源的再配置。改革可从三个方面入手:一是建立有效的过剩产能配置机制;二是继续推进国有企业改革,将产能处置和混合所有制经济更加有机地结合起来;三是建立企业家激励机制,加强产权保护,激发企业家创新、创业激情。